



شركة دله للخدمات الصحية

نظرة على النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٨

٢٦ فبراير ٢٠١٩

صافي ربح أقل من المتوقع بسبب انكماش الهامش

انتهى عام ٢٠١٨ لشركة دله بنتائج ضعيفة، حيث تراجع ربح السهم بحدود ٤٩٪ إلى ٠,٥٥ ر.س. مقارنة بتوقعاتنا لربح سهم بقيمة ٠,٨٨ ر.س. بينما الإيرادات جاءت متوافقة مع توقعاتنا، تشير النتائج الأولية إلى زيادة كبيرة في تكاليف الموظفين لتلقي بثقلها على الهوامش. نعتقد أن التحديات التي واجهتها الشركة في العام ٢٠١٨ ستستمر خلال أرباع السنة القادمة، وذلك ما لم تسارع وزارة الصحة برنامج الخصخصة. ارتفع سعر أسهم منذ بداية العام حتى تاريخه بحدود ٢١٪ ويمكن أن يرتفع أكثر مع شراء المستثمرين الأجانب للأسهم السعودية. نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ٨٠ ر.س. للسهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٩ بمقدار ٢٢ مرة. ننوه هنا إلى أن أسهم شركات قطاع الرعاية الصحية في المملكة تتداول بخصم في مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء عن متوسطها في الأسواق الناشئة (١٤,٨ مرة مقابل ١٥,٢ مرة) - أمر نادر الحدوث تاريخياً في السوق.

تراجع الإيرادات مع انخفاض أعداد المرضى

بلغت الإيرادات للربع ٣١٨ مليون ر.س. (انخفاض ٢٪ عن الربع المماثل من العام الماضي)، متوافقة مع توقعاتنا ولكن تفوقت على متوسط التوقعات بإيرادات ٢٩٧ مليون ر.س. توقعنا زيادة في أعداد المرضى المراجعين لمستشفى نمار خاصة بعد توقيع دله الصحية لاتفاقيات مع عدة شركات تأمين (بوبا، التعاونية والراجحي) لدعم عملاء الدفع النقدي. عموماً، كان التراجع في أعداد المرضى في مستشفى النخيل بسبب مغادرة أعداد من العمالة الوافدة وعائلاتهم. في العام ٢٠١٧، قدمت دله الصحية خدماتها لما يقارب ١,١١٣ ألف مراجع للعيادات الخارجية و٤٢ ألف من مرضى المبيت، لتراجع خلال فترة ٩ شهور الأولى من ٢٠١٨ بمعدل ١,١ (٧٨١ ألف) مراجع للعيادات الخارجية وتراجع ٦,٧٪ لمرضى المبيت (٢٨ ألف). للسنة المالية ٢٠١٩، نتوقع زيادة الإيرادات بحدود ٣,٨٪ بدعم من زيادة معدل تشغيل مستشفى نمار واستقرار المرضى في مستشفى النخيل.

تأثر الهامش من زيادة تكلفة الموظفين

انكماش هامش إجمالي الربح بقوة إلى ٣٥٪ من ٤٨٪ في العام السابق نتيجة فرض رسوم على العمالة الوافدة (مجمعة على الأرح) وزيادة استخدام الموارد البشرية الخارجية (الكوادر الطبية وغير الطبية). نتوقع أن تستقر الهوامش في أواسط نسبة ٣٠٪، حيث تتلاشى استراتيجية التسعير بسبب الخصومات بنسبة ٢٠٪ في مستشفى نمار. العامل الأهم في هذه المرحلة في رأينا هو كيفية التسعير في مستشفى النخيل إذا ما استمر التراجع في أعداد المرضى.

تحديات مماثلة مستمرة في العام ٢٠١٩

تراجع الربح التشغيلي عن العام السابق بنسبة ٥٥٪ إلى ٣٤ مليون ر.س. نتيجة ارتفاع تكاليف التشغيل بشكل طفيف عن المتوقع، كما تراجع صافي الربح عن العام السابق بنسبة ٤٩٪ إلى ٣٣ مليون ر.س.، أقل بكثير عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات. باستثناء تحسين معايير نمار نرى أن معظم التحديات من العام ٢٠١٨، ستستمر حتى العام ٢٠١٩، بما في ذلك تخفيض الأسعار وارتفاع الطاقة الاستيعابية وزيادة التكاليف. يعتبر نشاط الاندماج والاستحواذ الحافز الرئيسي حيث ستضغط تحديات القطاع على شركات الرعاية الصحية الضعيفة. لذلك، نتوقع ضرورة الاتجاه نحو الخصخصة وإصلاح القطاع. تشير دراساتنا إلى تقدم تحويل أصول وزارة الصحة إلى الشركات.

استبدال توزيع الأرباح النقدية بأسهم مجانية

خفضت الشركة توزيع أرباح للسهم للسنة المالية ٢٠١٨ إلى ١,٥٠ ر.س. بدلا من ٢,٥٠ ر.س. في السنة السابقة؛ عموماً، زيادة رأس المال من ٥٩٠ مليون ر.س. إلى ٧٥٠ مليون ر.س. سيعوض هذا التراجع من خلال توزيع أسهم مجانية.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨ متوقع	الربع الرابع ٢٠١٧	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٧	التغير عن الربع السابق %	التغير عن الربع السابق %	متوسط التوقعات
المبيعات	٣١٨	٣١٧	٣٢٦	-٢٪	٢٨١	-١٣٪	٠٪	٢٩٧
إجمالي الربح	١١١	١٢٧	١٤٨	-٢٥٪	١٠١	-٩٪	-١٣٪	
هامش إجمالي الربح	٣٥٪	٤٠٪	٤٥٪	-٥٥٪	٣٦٪	-٨٪	-١٣٪	
الربح التشغيلي	٣٤	٥٣	٧٥	-٥٥٪	٣٣	-٨٪	-٣٦٪	٣٦
هامش الربح التشغيلي	٨١٪	٨٧٪	٨٢٪	-٤٩٪	٢٢	-٠٪	-٣٧٪	٢٨
صافي الربح	٣٣	٥٢	٦٣	-٤٩٪	٢٢	-٠٪	-٣٧٪	٢٨
هامش صافي الربح	٨٠٪	٨٦٪	٨٩٪	-٤٩٪	٠,٥٥	-٠٪	-٣٧٪	٠,٦٤
ربح السهم (ر.س.)	٠,٥٥	٠,٨٨	١,٠٧	-٤٩٪				

٨٠ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

احتفاظ

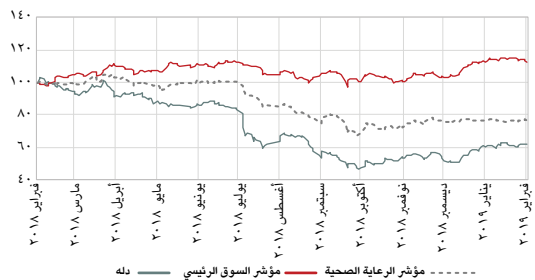
التوصية

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	ر.س.	٦٧,٧٠
نسبة التغير إلى السعر الهدف	%	١٨,٢
القيمة السوقية	مليون ر.س.	٣,٩٩٤
عدد الأسهم القائمة	مليون	٥٩
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٠,١٠ - ١١٣,٦٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	%	٢٠,٥
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	ألف	١٨٧
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س.	٢٤٥
رويت / بلومبرغ	4004.SE	DALLAH AB

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	١,١٨١	١,٢٢٦	١,٢٦٦
هامش إجمالي الربح	٣٧٪	٣٨٪	٣٧٪
الربح التشغيلي	١٤٦	١٥٩	١٦٥
هامش الربح التشغيلي	١٢٪	١٣٪	١٣٪
صافي الربح	١٤٢	١٤٧	١٤٩
صافي الهامش	١٢٪	١٢٪	١٢٪
ربح السهم (ر.س.)	٢,٤٠	٢,٤٩	٢,٥٣
توزيعات الأرباح (ر.س.)	١,٥٠	١,٥٠	١,٥٠

المكورات السعوية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	٢٨,٢ مرة	٢٧,٢ مرة	٢٦,٧ مرة
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	٢١,٥ مرة	١٩,١ مرة	١٨,٠ مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,٤ مرة	٣,٣ مرة	٣,٢ مرة
مكرر القيمة الدفترية	٢,٤ مرة	٢,٣ مرة	٢,٢ مرة

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمين الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقٍ لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥-١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ +٩٦٦ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢